

A REFORMA DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES

MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS

*Juiz do Segundo Tribunal de Alçada Civil de São Paulo.
Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito de Bauru (ITE) e do Curso
Preparatório Para Concursos (CPC). Diretor do Centro de Estudos e Debates do
Segundo Tribunal de Alçada Civil de São Paulo.*

1. Introdução

Editada a Lei das Sociedades Por Ações, a Lei nº 6.404, em 1976, desde o final da década de 80, iniciou-se um movimento entre os juristas especializados em direito societário, com o objetivo de alterar aquele diploma legal, em que pese o reconhecimento geral da excelência do mesmo e da grande importância que ele teve na consolidação de um capitalismo saudável, em que se procurou equilibrar os interesses dos acionistas controladores e dos minoritários, buscando ainda o fortalecimento da empresa nacional. Diversos projetos de alteração da Lei nº 6.404/76 foram elaborados, entre os quais um que foi formulado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, que contou com a participação dos eminentes juristas Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, autores do anteprojeto que se convertera na Lei nº 6.404/76. Simultaneamente, formularam-se estudos com o fim de se alterar a Lei nº 6.385/76, de molde a se ampliar os poderes da autarquia que regulamenta e fiscaliza o mercado de valores mobiliários.

O Deputado Antonio Kandir apresentou à Câmara de Deputados, em 28 de fevereiro de 1996, o Projeto de Lei nº 1564, que foi apensado ao Projeto de Lei da Câmara nº 106/96, de autoria do Deputado José Fortunati, tendo como relator o Deputado Luiz Carlos Hauly, autor da “Emenda Hauly”, que resultou na Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997.

Na justificativa de seu projeto, o Deputado Kandir destacava que o objetivo da alteração da legislação societária era o de promover a adequação das Leis nºs. 6.404/76 e 6.385/76 ao novo quadro da economia nacional, ressaltando que:

“O objetivo último da iniciativa é incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. De modo específico, a iniciativa cuida de criar condições adequadas à capitalização das empresas brasileiras, à efetiva democratização do capital e a processos de reorganização societária necessários à reestruturação produtiva do país, numa quadra histórica marcada pela globalização produtiva e financeira e por níveis de concorrência”.

Da análise da justificativa apresentada, bem como em face das alterações feitas na legislação das sociedades por ações, constata-se que o que motivou a chamada “mini-reforma da Lei das S.A.” foi a remoção de obstáculos ao programa de privatização das empresas estatais, retirando-se os entraves detectados, buscando ainda a diminuição dos custos de tal processo.

Feitas tais considerações, proceder-se-á, à análise das principais alterações da Lei nº 6.404/76, o que se fará à luz de recentes e autorizadas manifestações de juristas especializados em direito societário.

I - ADAPTAÇÃO DA LEGISLAÇÃO SOCIETÁRIA AO REGIME NOMINATIVISTA DOS VALORES MOBILIÁRIOS

A Lei nº 8.021, de 12.4.90 modificou o regime dos valores mobiliários das sociedades por ações, eliminando os papéis ao portador e os endossáveis, adotando a nominatividade dos valores mobiliários emitidos pelas sociedades por ações. No entanto, somente agora, já transcorridos sete anos da edição daquele diploma legal, com a nova reforma é que se adequou a legislação, eliminando-se as referências a títulos endossáveis ou ao portador. Foram, dessarte, alterados os artigos 16, 24, 39, 40, 42, 43, 49, 50, 63, 64, 79, 100, 101 e 126.

II - AÇÕES PREFERENCIAIS

O art. 17 teve sua redação alterada, de molde a conferir aos titulares das ações preferenciais sem direito de voto, dividendos no mínimo 10%(dez por cento) maiores do que os atribuídos aos acionistas titulares das ações ordinárias.

A manutenção das ações preferenciais sem direito de voto tem sido objeto de severas críticas, uma vez que grande número de juristas defendem a supressão de tais ações. Objetivou o novo legislador dar maior eficácia ao princípio da “vantagem patrimonial”, que já era albergado pela Lei nº 6.404/76. É sabido, no entanto, que as vantagens patrimoniais previstas pelo antigo art. 17 nunca foram corretamente implementadas na prática societária, mercê do que, os benefícios legalmente conferidos aos preferencialistas nunca os compensaram pela perda do direito de voto.

O Eminentíssimo Professor Modesto Carvalhosa, ensina que, o princípio de vantagem patrimonial das ações preferenciais, “foi, ao longo dos anos, deturpado pela prática societária, a ponto de nenhum benefício ser reconhecido aos preferencialistas que lhes compensasse a retirada do direito de voto. Mesmo as preferenciais com dividendo fixo ou mínimo não lograram nunca

suplantar os dividendos pagos às ordinárias, estabelecendo o estatuto sempre os ganhos “preferenciais” em patamar inferior àqueles esperados para as ordinárias. Procurou o novo diploma pôr cobro ao equivocadamente entendido de que o termo “prioridade”, a que se referia o art. 17, seria sinônimo de “anterioridade” no pagamento, e não de vantagem econômica” (A Reforma da Lei de Sociedade por Ações, Boletim Informativo Saraiva, ano 6, nº 2, página 20).

O art. 17 da Lei 6.404/76 assim estava redigido:

“Art. 17 - As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendos;

II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

III - na acumulação das vantagens acima enumeradas”.

Com a reforma, o dispositivo passou a ter a seguinte redação:

“Art. 17 - As preferências ou vantagens das ações preferenciais:

I - consistem, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, no direito a dividendos no mínimo 10% (dez por cento) maiores do que os atribuídos às ações ordinárias;

II - sem prejuízo do disposto no inciso anterior e no que for com ele compatível, podem consistir:

a) em prioridade na distribuição de dividendos;

b) em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

c) na acumulação das vantagens acima enumeradas”.

A nova redação do art. 17, ao conferir aos titulares das ações preferenciais os dividendos 10% a maior, em relação às ordinárias, não foi feliz, pois gera incerteza, no inciso I, sobre a aplicabilidade, ou não, da nova vantagem às ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo.

A interpretação da expressão do art. 17, “As preferências e vantagens das ações preferenciais: I - consistem, salvo nos casos de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, no direito a dividendos no mínimo 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias”, leva à conclusão de que a nova vantagem econômica (10% ou mais), não se aplica às ações com dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não.

A manutenção do § 2º do art. 17, evidencia que as ações com dividendos fixos ou mínimo, são disciplinadas diferentemente das demais, isto é, das que têm prioridade no reembolso do capital e na distribuição de dividendos.

Confira-se:

Art. 17, § 2º:

“Salvo disposição em contrário do estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo”.

Manteve-se, portanto, a expressão “salvo disposição em contrário do estatuto”, e não “da lei”, que, não modificou esse regime legal das ações com dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não. A nova lei poderia, simplesmente, ter estendido os “dividendos no mínimo dez por cento maiores” a essas espécies de ações preferenciais.

Na verdade, o inciso I do art. 17 excluiu de forma expressa (salvo nos casos) as ações preferenciais com direitos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, da obrigatoriedade de concessão da nova vantagem econômica instituída.

O § 2º confirma a exclusão, pois, se as ações com dividendo fixo “não participam dos lucros remanescentes” e as ações com dividendo mínimo participam dos lucros distribuídos “em igualdade de condições com as ordinárias”, isto significa que os dividendos a maior não são obrigatórios para tais ações.

Em síntese, não há obrigatoriedade de concessão dos dividendos 10% superiores às ações preferenciais com dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não.

O advogado Luiz Alberto Colonha Rosman, ao tratar do assunto em precioso artigo publicado na Revista Forense, assim se manifestou:

“A nova redação do art. 17, que introduziu um novo inciso I, estabelece que as ações preferenciais não poderão mais ter, contrariamente ao admitido pela lei anterior (reproduzida no inciso II), apenas prioridade no reembolso de capital, em caso de liquidação da companhia: para estas ações, passou a lei exigir que lhes seja garantido, adicionalmente, o direito a dividendos, no mínimo, 10% maiores que os atribuídos às ações ordinárias. Os dividendos que caberão às ações preferenciais que tenham prioridade apenas no reembolso de capital passarão a ser também 10%, no mínimo, superiores aos que couberem às ações preferenciais com prioridade no recebimento de dividendos mínimos: na forma do par. 2º do art. 17, estas ações participam dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo; quando o lucro distribuído for suficiente para dividendo superior ao mínimo, o dividendo pago às ações ordinárias e às preferenciais com direito a dividendo mínimo serão iguais; e, como a nova redação da lei garante às preferenciais sem dividendos prioritários quota-parte dos lucros no mínimo 10% superior à das ordinárias, tal vantagem também existirá em relação às preferenciais com dividendo mínimo (sempre e quando o lucro for suficiente para pagar a todas as ações dividendo superior ao mínimo, das preferenciais).”

“Este direito a dividendos superiores aos pagos às ordinárias é obrigatório, única e exclusivamente, para as ações preferenciais sem prioridade de dividendos: é o próprio texto do novo inc. I do art. 17 que o diz, ao conter a restrição “...salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos..”. Sem fundamento,

portanto, a interpretação de que essa vantagem adicional seria obrigatória também para as ações preferenciais com prioridade no recebimento de dividendos fixos ou mínimos” (autor citado, Rev. For.vol.341, p.162).

O Professor Modesto Carvalhosa sustenta posicionamento diverso: “Da análise do inc. do art. 17, conclui-se que a obrigatoriedade do pagamento de dividendos diferenciados, a maior, de 10% em relação às ordinárias, aplica-se, em princípio, às preferenciais com dividendo calculado sobre o lucro do exercício, sendo facultativa a sua aplicação às preferenciais com dividendo fixo ou mínimo. Entendemos que, no entanto, também nestes casos, não obstante ser facultativa a aplicação da norma, deverá o estatuto expressamente prever a suplementação dos 10%, sob risco de, em não havendo efetivo pagamento de dividendos diferenciados aos preferencialistas com dividendo fixo ou mínimo, venham estes a requerer o direito de voto (art. 111)”, (A reforma da Lei de Sociedades Por Ações, Revista do Advogado, nº 52, p.28).

No mesmo sentido proclama o Prof. Nelson Eizirik, ao afirmar que “ a partir da reforma instituída pela Lei nº 9.457/97, as vantagens atribuídas aos titulares das ações preferenciais passam a ser efetivas; devem os preferencialistas receber sempre um dividendo superior ao distribuído às ações com direito de voto; se assim não proceder a companhia, os titulares das ações preferenciais adquirem o direito de voto, posto desaparecer o fundamento legal para a sua supressão.

Para o eminente advogado, no novo sistema:

1) os titulares de ações preferenciais com dividendos calculados sobre o lucro do exercício têm direito de receber sempre o diferencial de 10% a maior sobre o valor pago aos ordinários;

2) os titulares de ações com dividendo mínimo podem não receber o “plus” de 10%. Neste caso adquirem o direito de voto;

3) os titulares com preferência de dividendo fixo, não participam dos lucros remanescentes (art. 17, par. 2º);

4) as demais ações preferenciais com outras vantagens (prioridade no reembolso do capital ou acumulação (dividendo e reembolso), só podem ter o direito de voto suprimido se houver suplemento a maior dos dividendos em relação às ordinárias.

Sustenta ainda o advogado Nelson Eizirik, ao contrário do Professor Carvalhosa, que o art. 17 é preceito de ordem pública e se aplica imediatamente às companhias, independentemente de reforma do estatuto.

A adaptação do estatuto ao art. 17 da LSA - nova redação, portanto, não confere ao acionista o direito de recesso ao titular das ações ordinárias, pois, cuida-se de simples aplicação de lei de ordem pública (Reforma da S/A e do Mercado de Capitais, Editora Renovar, ed. 1997, págs. 44/47).

III - VALOR ECONÔMICO COMO CRITÉRIO ALTERNATIVO NO REEMBOLSO

Segundo dispõe o art. 45, o reembolso é a operação mediante a qual a companhia paga aos acionistas dissidentes de deliberação assemblear o valor de suas ações.

Pela redação antiga do § 1º do art. 45, o valor do reembolso não poderia ser inferior ao “valor do patrimônio líquido das ações”, de acordo com o último balanço aprovado em assembléia geral.

Normalmente, o valor do patrimônio líquido é superior ao valor econômico, ou ao valor de Bolsa (bolsístico), o que levou ao surgimento da denominada “indústria do recesso”.

A nova redação do § 1º do art. 45 permite que o estatuto estabeleça o preço do reembolso com base no valor econômico da companhia, apurado em avaliação, nos termos dos parágrafos 3º e 4º.

O “valor econômico” (“forecast profit”) é calculado com base na perspectiva de rentabilidade da companhia, feita com análise do fluxo de caixa e da taxa de desconto. A fixação do valor do

reembolso de acordo com o valor econômico da companhia precisa ser prevista, expressamente no estatuto.

Para se calcular o “valor econômico” da companhia, serão contratados três peritos ou uma empresa especializada, indicados pelo Conselho de Administração e aprovados pela Assembléia Geral, por maioria absoluta de votos (isto é, mais de 50% das ações), onde cada ação, independente da classe ou espécie, terá direito a um voto.

IV - DIREITO DE RECESSO

a) Um dos principais objetivos da mini-reforma da Lei das Sociedades Por Ações foi o de facilitar o programa de privatização das estatais, de modo a não onerar os possíveis adquirentes, especialmente nos casos de cisão das companhias, posto que o programa governamental previa o denominado “fatiamento” das estatais a serem privatizadas. Para reduzir os custos do governo, especialmente na privatização das concessionárias de serviços públicos das áreas de telecomunicações e energia elétrica, que de acordo com o projeto governamental, deverão ser cindidas, antes de serem privatizadas, extinguiu-se o direito de recesso nos casos de cisão.

O direito de recesso é uma garantia legal concedida ao acionista minoritário que, discordando das deliberações da assembléia geral, aprovadas pelos controladores, pode se retirar da companhia, recebendo o reembolso correspondente ao valor de suas ações. É uma espécie de dissolução parcial, pois, por ato unilateral do acionista dissidente, rompe-se o vínculo que ele tem com a companhia, deixando de ser seu sócio e passando a ser credor do reembolso. É um direito que o acionista pode exercer nos casos taxativamente previstos na legislação acionária. O recesso é considerado um direito essencial do acionista, que dele não pode ser privado pelo estatuto ou por deliberação da Assembléia Geral (art. 109, V).

Os pressupostos para o exercício do direito de recesso são:

1) ter havido deliberação sobre uma das matérias elencadas no artigo 137 da LSA;

2) não ter o acionista consentido expressamente com a deliberação;

Observação: Não existe recesso parcial, pois é exercido sobre todas as ações que o acionista tenha na companhia.

b) Recesso nas hipóteses de fusão, incorporação e participação em grupo de sociedades.

A nova redação dos arts. 136 e 137 da LSA, manteve o direito de recesso nos casos de: 1) fusão da companhia; 2) incorporação da companhia em outra; 3) participação em grupo de sociedades (artigos 265 e seguintes).

A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações (art. 227).

No caso de incorporação, apenas os acionistas da sociedade incorporada tem direito de recesso; os acionistas da sociedade incorporadora não tem o direito de retirada.

A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações (art. 228). Em tal caso, unem-se duas ou mais companhias para formar uma nova sociedade. Todos os acionistas das companhias envolvidas na operação de fusão tem o direito de recesso.

Os grupos de sociedades (art. 265 e seguintes) são formados por companhias que, embora mantendo íntegras suas personalidades jurídicas, associam-se para atuar em conjunto, visando finalidade comum. Como há perda da autonomia empresarial, uma vez que o interesse do grupo deve preponderar, justifica-se o direito de retirada do acionista dissidente da deliberação que aprovar a convenção de grupo. O art. 136, IV e V cc. o art. 137 e art. 230, regula o direito de retirada das hipóteses em exame (ver art. 270, parágrafo único).

Cumpre observar, no entanto, que o art. 137, II, afastou o direito de recesso nos casos de fusão, incorporação e formação de grupo das companhias abertas, quando: a) as ações da companhia tenham elevados níveis de liquidez; b) a companhia apresente índices expressivos de dispersão de suas ações no mercado.

Ao comentar a questão, com a habitual percuciência que o caracteriza, o ilustre advogado Luiz Leonardo Cantidiano, afirma que: “De outro lado a nova lei resolveu acertadamente a questão, ao restringir o direito de recesso (nas operações de reestruturação societária que envolvam incorporação e/ou fusão de companhias abertas) às situações em que o minoritário, dissidente de deliberação aprovada pela maioria, seja titular de ações (a) que não integrem índices gerais representativos de carteiras de ações admitidos à negociação em bolsa de futuros; e (b) de companhias abertas das quais se encontrem em circulação no mercado menos da metade do total das ações por ela emitidas, entendendo-se por ações em circulação no mercado todas as ações da companhia, menos as de propriedade do acionista controlador. Ou seja, apenas os acionistas de companhias abertas cujas ações não tenham liquidez em mercado (aferida pela sua participação em índice geral representativo de carteira de ações admitido à negociação em bolsas de futuros), ou que não tenham atingido uma dispersão acionária relevante (com mais de metade de seu capital total distribuído no mercado), é que poderão exercer o direito de retirada.

E, com efeito, em tais hipóteses, não há justificativa para assegurar aos acionistas dissidentes o direito de recesso, posto que, dissentindo da maioria, poderão se alienar suas ações no mercado mobiliário. Em síntese, eliminou-se o direito de recesso quando as ações são dotadas de liquidez.

Este também é o entendimento esposado pelo ilustre advogado Paulo Afonso de Sampaio Amaral, que assim se expressou na Revista do Advogado publicada pela AASP: “O princípio assentado pela Lei nº 9.457/97 para o exercício do direito de recesso em face da incorporação, fusão ou participação em grupo de sociedades parece-me justo e consentâneo com uma companhia de mercado. Se o acionista dispõe da bolsa ou do mercado de

balcão organizado tanto para entrar na quanto sair da companhia, não há razão para onerá-la com o custo da sua saída, fazendo-a reembolsar-lhe o valor das ações. Note-se que, numa situação de companhia saudável e lucrativa em que o valor de mercado supere o patrimonial (ou então o econômico, caso ela tenha adotado a inovação admitida pela mesma lei com a alteração efetuada no art. 45), este será sempre o caminho natural, porque o acionista obviamente preferirá vender a ação no mercado a pedir o reembolso, que lhe renderá menos. O problema ocorre quando se dá o contrário - o valor de reembolso supera o de mercado - e o acionista minoritário deseja que a companhia pague, pela sua ação, um preço que ele, minoritário, não estaria disposto a, ou não concordaria em, pagar, porque, se fosse comprar, no máximo pagaria o valor menor de mercado. Não é fácil ao minoritário justificar, do ponto de vista ético, a sua pretensão nesta hipótese. Por esta razão, não trepido em afirmar que, em se tratando de companhia aberta com ações que gozem de ampla e irrestrita liquidez, o critério da Lei nº 9.457/97 de não atribuir o direito de retirada ao acionista dissidente nas hipóteses de incorporação, fusão e participação em grupo de sociedades é justo. Claro que, se outra for a causa do recesso, esta afirmação já não é válida, como, por exemplo, a alteração dos direitos e vantagens das ações preferenciais ou a redução do dividendo obrigatório, porque aí entram em linha de consideração razões outras que anulam o fundamento para justificar a negativa do recesso naquelas hipóteses” (Revista nº 52, p. 47).

c) Supressão do direito de recesso em casos de cisão, dissolução e cessação do estado de liquidação.

A nova redação do art. 137 suprimiu o direito de recesso nas hipóteses de cisão (art. 229), de dissolução (art. 206, I c.c. o art. 136, X) e de cessação do estado de liquidação (art. 136, VII cc. art. 208). Esta alteração prejudicou, sensivelmente, os acionistas minoritários que, discordando de tais operações, não mais poderão valer-se do direito de retirada.

Importa ressaltar que, no caso de cisão, só existirá a possibilidade de exercitar-se o direito de recesso, se a companhia

cindida for aberta e, não se lograr obter, no prazo de até 120 dias contado da data da realização da operação, o registro de companhia aberta da sucessora, a teor do estatuído pelos parágrafos 3º e 4º do art. 223, da nova redação legal.

Afirma o Prof. Nelson Eizirik, com razão, que, (a) em tal hipótese o recesso é exercível somente em relação à parcela das ações de emissão da sucessora da sociedade cindida, que não tiver obtido o seu registro de companhia aberta naquele prazo de 120 dias; e (b) de que não deve ser aplicável qualquer sanção (aos administradores e/ou controladores da sociedade cindida), inclusive a nível administrativo, se eles resolverem não pedir dito registro de companhia aberta (para a sucessora da sociedade cindida) no referido prazo.

d) Recesso para acionistas prejudicados.

A criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes ou a alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais ou criação de classe mais favorecida, são matérias que devem ser aprovadas por Assembléia Geral (arts. 136, I e II).

A nova redação dos artigos 136, § 1º e 137, I, sujeita a deliberação supra mencionada à prévia aprovação ou ratificação, no prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe das ações prejudicadas, reunidos os acionistas em assembléia especial. Nestes casos, o direito de recesso só é conferido ao titular de ações de espécie ou classe que foram efetivamente prejudicadas (art. 137, I).

Anota-se ainda que, também há o direito de recesso na hipótese de deliberação que reduza o dividendo obrigatório (art. 136, III).

O reembolso deve ser reclamado pelo dissidente no prazo de trinta dias contados da publicação da ata da assembléia geral, conforme preceitua o art. 137, III, prazo este de natureza decadencial (art. 147, § 4º).

V) EXTINÇÃO DA OFERTA PÚBLICA

O art. 6º, da Lei nº 9.457/97 revogou o art. 254 e os parágrafos 1º e 2º do art. 255 para abolir a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição de ações dos acionistas minoritários por ocasião da alienação do controle da companhia aberta.

A oferta pública deveria proteger o acionista minoritário que receberia o mesmo preço das ações vendidas pelo controlador, participando daquele “plus” inerente à transferência do controle.

A nova redação do art. 255 preceitua que, permanece em vigor, a necessidade de prévia autorização governamental para a aprovação de alteração do estatuto da companhia (no caso de instituições financeiras a competência é do Banco Central).

VI) PREFERENCIALISTAS

A nova lei confere aos acionistas preferencialistas (art. 123, “d”) o direito, - que antes só era concedido aos titulares de ações ordinárias -, desde que detentores de 5% ou mais do capital social, para convocar assembléia geral, se os administradores não atenderem, no prazo de oito dias, o pedido de convocação por eles formulado.

VII) PREÇO DE EMISSÃO DAS AÇÕES DE COMPANHIA ABERTA NO CASO DE AUMENTO DE CAPITAL

A Lei nº 9.457/97 deu nova redação ao § 1º do art. 170, para superar antiga divergência interpretativa que sustentava ser de rigor a utilização simultânea dos três critérios para fixação do preço de emissão de ações, quando do aumento de capital de companhia aberta: a) cotação das ações no mercado; b) valor do patrimônio líquido; c) valor econômico (perspectiva de lucratividade).

Pela nova redação do referido dispositivo legal, a companhia poderá usar cumulativa e/ou isoladamente três critérios: a) o valor

do patrimônio líquido; ou b) o valor econômico; ou c) o valor da cotação em bolsa ou no mercado de balcão.

Em face da nova redação, não poderão os acionistas impugnar os critérios utilizados pela companhia, comparando o valor obtido por um critério com o que seria obtido por outro. A impugnação dos acionistas só pode fundar-se na consistência técnica ou na independência funcional dos auditores que elaborarem o laudo, especialmente, no caso de ser utilizado o critério do valor econômico.

No art. 170, § 1º, inc. III, a nova lei explicita que o valor de mercado da ação deverá levar em conta o valor de cotação em bolsa ou do mercado de balcão organizado, permitindo ainda o ágio ou o deságio em virtude das condições do mercado.

Ademais, incluiu o § 7º no art. 170, para estabelecer que “a proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

VII) RESPONSABILIDADE DO CONTROLADOR

No art. 117, § 1º, alínea “h”, foi acrescentado ao elenco das modalidades de exercício abusivo do poder controlador a subscrição de aumento de capital, com a realização em bens estranhos ao objeto da companhia. O Professor Carvalhosa afirma que é uma medida que objetiva evitar a diluição do capital social pelo aumento injustificado e sem causa, realizado com o fim de ampliar a distância acionária entre o controlador e os minoritários.

BIBLIOGRAFIA

Arnoldo Wald, A Reforma da Lei das Sociedades Por Ações.
Revista do Advogado nº 52 da AASP.

Luiz Alberto Colonna Rosman, Modificações da Lei das S.A.
(com destaque para o art. 17). Breves comentários à Lei nº
9.457/97, Revista Forense, vol. 341, ps.161/192.

Luiz Leonardo Cantidiano, A reforma da lei das sociedades por ações, Revista Forense, vol. 340, ps.127/144.

Modesto Carvalhosa, A Reforma da Lei das Sociedades Por Ações, Revista do Advogado, AASP.

Nelson Eizirik, Reforma das S.A. & do Mercado de Capitais, Renovar.

Paulo Afonso de Sampaio Amaral, O Direito de Recesso na Incorporação, Fusão Cisão e Participação em Grupo de Sociedades, Revista do Advogado nº 52, AASP.